

모빌리티 생존 게임의 중심, 로보택시

2021년 하반기 전망 시리즈 **5**

자동차 (Overweight)

모빌리티 생존 게임의 중심, 로보택시



자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Top Pick	투자판단	적정주가
현대차 (005380)	Buy	320,000원

관심 종목	투자판단	적정주가
기아 (000270)	Buy	130,000원
현대위아 (011210)	Buy	100,000원
만도 (204320)	Buy	90,000원

Contents

산업분석

Part I	1H21 상대적 선방 → 2H21 절대적 선전 초과 수요 영업 환경에서 누릴 신차 효과	09
Part II	모빌리티 생존 게임의 중심, 로보택시 로보택시 기술 진전 · 협업 전개 본격화	33

기업분석

	현대차 (005380) 모빌리티 디바이스 전략의 중심	52
	기아 (000270) 실적 눈높이 상향 지속 전망	56
	현대위아 (011210) 그룹 성장 Cycle의 수혜	60
	만도 (204320) 2H21, 구조적 레벨업 재개	63

Summary**모빌리티 생존 게임의 중심, 로보택시****Overweight****I 1H21 상대적 선방 → 2H21 절대적 선전**

초과 수요 영업 환경에서 누릴 신차 효과 →
실적 개선 방향성 우상향 지속

- 2H21은 반도체 공급 부족과 C19 영향으로부터의 회복기
- 1) 반도체 공급 안정화, 2) 백신 공급 확대, 3) 누적 대기 수요 통해 높은 성장 가능
- 글로벌 OEM 업체들 대부분 5월 중 생산 재개, Foundry 업체 증설 및 설비 전환 진행으로 6월 이후 공급 안정화 시작
- 자동차 수요 동행 지표인 실업률 · 소비심리 지수 회복세 = 주요 시장 수요 개선 빠르게 진행 중
- 초과 수요 상황 지속 = 주요 시장 재고 부족에 따른 판매 가격 상승세 지속
- 2H21, 수요 확장과 판매 단가 상승이 공존하는 이상적 영업 환경 발현
- 현대 · 기아, 제한적 반도체 부족 영향과 성공적 신차 효과로 영업실적 호조 지속. 재고 · 인센티브 동반 하락세 유지
- SUV 판매 비중 · 출시 2년 미만 신차 판매 비중 빠르게 확대 중. 영업지표 호전 통한 실적 개선 = 기업가치 상승

II 모빌리티 생존 게임의 중심, 로보택시

로보택시 기술 진전 및 협업 전개 본격화 →
기업가치 평가 기준 변화 진행 중

- 1H21 가장 중요했던 이벤트, 현대차 · Lyft 로보택시 공급 계약
- 자율주행 로보택시에 가장 목말랐던 승차 공유 플랫폼 업체들, 자체 개발 포기
- Driver 없는 자동차는 비용 없는 비즈니스 모델. 이를 통해 창출될 이익을 플랫폼 업체와 디바이스 업체가 공유할 것
- 만약 소수 디바이스 업체가 기술 격차를 실현할 경우, 이익 배분 비율 상향 또는 플랫폼 시장 직접 진출도 가능
- 혁신의 주인공이자 수익 극대화의 중심은 결국 기술, 이는 5단계로 구분 가능 (BEV, Architecture, FOTA, Edge, Cloud)
로보택시 시작점인 에너지 공급 BEV 플랫폼의 선도 업체는 VW · 현대차그룹. 현대차의 e-GMP 라이선스 사업 시작될 것
- 현대차그룹, 2H21 집중형 Architecture, 22년 Edge Computing, 23-24년 Cloud Computing 실현 예정
(23년 고속도로 자율주행 · 24년 도심 내 자율주행 계획)
- 완성된 기술을 통해 현대차그룹의 B2C · B2B 로보택시 사업 확장될 것
B2C는 기존 Conveyor 공정, B2B는 Cellular 공정으로 제조될 것으로 예상되며, 싱가포르 첫 번째 B2B 제조 거점
- 모빌리티의 부상과 로보택시의 등장으로 업종 가치평가 기준 변화 중. 미래학자의 장기 전망이 아닌 눈 앞의 현실

시나리오별 2021년 하반기 전망

2021년 하반기 전망 시리즈 5 **자동차**

항목		변수	Worst	Base	Best
주 가 결 정 요 인	1. 실적	<ul style="list-style-type: none"> C19 차량용 반도체 	<ul style="list-style-type: none"> C19 변종 확산 및 영향 장기화 차량용 반도체 공정 전환 장기화 	<ul style="list-style-type: none"> C19 백신 공급 확대 · 집단 면역 확보 차량용 반도체 공급 안정화 시작 	<ul style="list-style-type: none"> C19 영향 조기 안정화 차량용 반도체 Foundry CAPA 조기 확장
	2. 기술 진전 · 협업 전개	<ul style="list-style-type: none"> 집중형 Architecture 로보택시 공급 계약 e-GMP 라이선스 계약 	<ul style="list-style-type: none"> 집중형 Architecture 상용화 지연 추가적인 로보택시 공급 계약 전무 e-GMP 라이선스 계약 전무 	<ul style="list-style-type: none"> 집중형 Architecture 4Q21 상용화 시작 Grab 등 신규 승차 공유 플랫폼과 계약 e-GMP 기술 이전 계약 수립 	<ul style="list-style-type: none"> Fusion DCU 이상의 융합 제어 역량 실현 빅테크 업체들에 대한 공급 계약 확보 다수의 OEM과 e-GMP 라이선스 계약
	3. 투자	<ul style="list-style-type: none"> AI 머신러닝 기술 확보 자율주행 BEV 양산 거점 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 투자 부재 및 선도업체와 기술 격차 확대 신규 투자 부재 	<ul style="list-style-type: none"> 지분 투자 · 공동 투자 · 인력 확대 통해, 머신러닝 비롯한 Computing 역량 강화 미국 투자 세부 내역 공개 한국 및 기타 지역 양산 거점 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 빅테크 업체와 디바이스 공급 계약의 반대 급부로 머신러닝, On-device AI, XR 하드웨어 · 소프트웨어 기술 공유 B2B 공급 거점 확대
산업 투자 전략			<ul style="list-style-type: none"> 생산 및 판매 정상화 장기화 소비 수요 둔화에 따른 영업 환경 악화 현대 · 기아 판매 성장에 근거한 투자 포인트 모두 훼손 및 지연 AS 사업 통해 실적 안정성 보유한 현대모비스 상대 매력도 부각 	<ul style="list-style-type: none"> 초과 수요 시장 환경의 수혜를 통해 판매 증가 및 평가 상승 동반 업종 전반의 실적 우상향 추이 지속 모빌리티 서비스 비즈니스 전개 가능한 현대 · 기아 밸류에이션 확대 신규 공장 설비 투자 확대 및 로봇 비즈니스 전개로 현대위아 수혜 집중형 Architecture 내 센서 퓨전 확대, 신규 제어유닛 추가 가능한 만도 수혜 	<ul style="list-style-type: none"> 협업 전개 확대를 통해 현대 · 기아의 디바이스 기술 경쟁력에 대한 인식 확대 특히 선도업체인 Tesla와 경쟁업체인 VW의 전략적 방향성이 독자 노선이라는 점에서 플랫폼 업체 협업 점유율 확대에 따른 서비스 비즈니스 매출 확장 기대 ↑ 빅테크 업체와의 협업 과정에서의 기술 이전은 디바이스 구축 경쟁력의 가속화 근거이자, 더 많은 협업 전개 가시성 증대. 밸류에이션 가파른 확장 실현 가능
Top-Picks			<ul style="list-style-type: none"> 현대모비스 	<ul style="list-style-type: none"> 현대 · 기아 현대위아 · 만도 	<ul style="list-style-type: none"> 현대 · 기아 현대위아 · 만도

기업분석

종목	투자판단	적정주가
현대차 (005380)	Buy	320,000원
기아 (000270)	Buy	130,000원
현대위아 (011210)	Buy	100,000원
만도 (204320)	Buy	90,000원

현대차(005380) 모빌리티 디바이스 전략의 중심

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	320,000원
현재주가 (5. 25)	227,500원
상승여력	40.7%
KOSPI	3,171.32pt
시가총액	486,095억원
발행주식수	21,367만주
유동주식비율	64.43%
외국인비중	29.98%
52주 최고/최저가	267,500원/96,000원
평균거래대금	2,381.4억원
주요주주(%)	
현대모비스 외 6 인	29.38
국민연금공단	9.29

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	26.7	137.0
상대주가	3.4	4.0	49.0

주가그래프



승차 공유 업체와의 협업 전개 시작 → 서비스 비즈니스 모델 확보 가시성 증가

- 지난 3월·4월, 현대차는 Uber·Lyft와 23년 이후 BEV·로보택시 공급 계약 체결
- 승차 공유 업체·빅테크 업체에게 로보택시 디바이스 제공 가능한 기술 실현 OEM 극히 제한적
- 기술 기반 높은 협상력을 바탕으로 로보택시에서 발현될 서비스 비즈니스 매출과 이익 공유 확대 전망
- B2B 디바이스 공급 위해 Cellular 생산 거점 구축 중, 싱가포르 공장 통해 3대 승차 공유 업체 Grab 계약 가능

초과 수요 시장 환경 속 판매량 증가·판매가격 상승 동반 → 21년 연간 EPS 컨센서스+11% 상회 전망

- 수요 개선·공급 부족에 근거한 초과 수요 상황 + 성공적 신차 효과 (SUV·출시 2년 내 신차 판매 비중) → 판매량 증가·판매가격 상승 동반 실현으로 21년 연결 순이익 +332% YoY 개선 전망, 컨센서스+11% 상회
- 21년 글로벌 판매 (연결 기준) 381만대로 19년 수준 (381만대)으로 회복 → 글로벌 판매 점유율 상승 21년 글로벌 ASP \$20,600 (+7.9%)으로 2년 연속 높은 성장세 유지 → 대당 이익 증가 통한 수익성 개선

투자의견 Buy 유지·적정주가 320,000원으로 상향

- 제한적 반도체 영향 반영한 21년 조정 EPS에 Peer Group 평균 21년 PER 11.5배 적용해, 적정주가 상향
- 시장 점유율 확대, 상품성 경쟁 우위의 BEV 출시, 전세계 유일의 자율주행 로보택시 협업 전개 관점에서 Peer Group 대비 할인 거래될 이유 없다고 판단

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	96,812.6	2,422.2	1,508.1	5,791	-62.6	266,831	37.6	0.8	6.9	2.0	144.5
2019	105,746.4	3,605.5	2,980.0	12,782	97.6	275,749	17.1	0.8	5.9	4.0	154.7
2020	103,997.6	2,394.7	1,424.4	5,790	-52.2	275,660	37.7	0.8	8.3	1.9	174.2
2021E	118,661.9	7,440.2	6,156.5	27,849	332.2	299,583	7.8	0.7	4.3	7.7	159.5
2022E	126,220.0	8,398.9	7,290.7	33,061	18.4	326,280	6.6	23.1	4.0	8.4	146.3

현대차 투자의견 Buy · 적정주가 320,000원 제시

2021년 하반기 전망 시리즈 5
자동차

제한적인 반도체 생산 차질 영향 반영, 21년 EPS 추정 +1.0% 상향

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출 - New	103,998	118,662	126,220
매출 - Old	103,998	117,804	125,883
% change	0.0%	0.7%	0.3%
영업이익 - New	2,395	7,440	8,399
영업이익 - Old	2,395	7,359	8,374
% change	0.0%	1.1%	0.3%
세전이익 - New	2,094	8,615	10,128
세전이익 - Old	2,094	8,534	10,104
% change	0.0%	0.9%	0.2%
순이익 - New	1,426	6,157	7,291
순이익 - Old	1,426	6,096	7,271
% change	0.0%	1.0%	0.3%
EPS - New	5,790	27,849	33,061
EPS - Old	5,790	27,565	32,971
% change	0.0%	1.0%	0.3%

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

2021년 조정 EPS 추정치에 기존 적정 PER 11.5배 적용해 적정주가 320,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 Peer Group 평균 21년 PER	11.5배
21년 EPS 추정치 (원, b)	27,849원
Fair Value (원, c = a x b)	320,265원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	320,000원
현재 주가 (5월 25일 기준 종가)	227,500원
과리율 (%)	+40.7%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대차분기 및 연간 실적 Snapshot

2021년 하반기 전망 시리즈 5

자동차

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	25,319.4	21,859.0	27,575.8	29,243.4	27,390.9	29,466.4	30,703.5	31,101.2	103,997.6	118,661.9	126,220.0
(% YoY)	5.6	-18.9	2.3	5.1	8.2	34.8	11.3	6.4	-1.7	14.1	6.4
연결기준 판매볼륨 (천대)	791.1	580.6	853.9	994.6	890.4	934.3	963.7	1,018.2	3,220.3	3,806.6	3,920.0
(% YoY)	-11.6	-41.2	-7.6	-0.9	12.6	60.9	12.8	2.4	-15.5	18.2	3.0
연결기준 ASP (백만원)	22.4	26.4	23.3	23.1	23.6	23.9	23.7	23.9	23.6	23.8	24.7
(% YoY)	11.5	27.3	13.1	9.2	5.3	-9.4	1.4	3.4	14.1	0.8	3.8
자동차	19,554.7	16,056.5	21,486.5	23,479.6	21,700.4	23,139.1	24,250.2	24,963.1	80,577.3	94,052.9	100,497.5
(% YoY)	5.1	-23.6	4.2	5.6	11.0	44.1	12.9	6.3	-2.3	16.7	6.9
금융	4,176.1	4,341.5	4,440.8	3,889.7	4,287.3	4,642.9	4,685.7	4,145.7	16,848.1	17,761.6	18,625.3
(% YoY)	8.5	4.5	1.7	6.4	2.7	6.9	5.5	6.6	5.1	5.4	4.9
기타	1,588.7	1,461.0	1,648.5	1,874.1	1,403.2	1,684.3	1,767.5	1,992.5	6,572.2	6,847.5	7,097.2
(% YoY)	3.6	-18.1	-16.8	-3.2	-11.7	15.3	7.2	6.3	-9.1	4.2	3.6
OP	863.8	590.3	-313.8	1,254.4	1,656.6	1,957.5	1,859.5	1,966.6	2,394.7	7,440.2	8,398.9
(% YoY)	4.7	-52.3	적자전환	7.7	91.8	231.6	흑자전환	56.8	-33.6	210.7	12.9
자동차	574.5	276.6	-891.7	768.7	1,049.8	1,325.1	1,231.1	1,436.8	728.1	5,042.8	5,786.6
(% YoY)	15.2	-70.2	-789.0	-27.6	82.7	379.0	-238.1	86.9	-72.2	592.6	14.7
금융	218.3	271.9	505.2	372.4	530.0	553.3	548.9	440.2	1,367.9	2,072.3	2,243.3
(% YoY)	-18.1	8.7	121.6	159.9	142.8	103.5	8.6	18.2	54.0	51.5	8.3
기타	70.9	41.8	72.7	113.2	76.8	79.2	79.5	89.7	298.6	325.2	369.1
(% YoY)	19.3	-30.6	244.6	-374.2	8.3	89.6	9.4	-20.8	200.2	8.9	13.5
RP	724.3	596.3	-362.3	1,136.2	2,046.2	2,258.4	2,113.8	2,288.9	2,094.4	8,614.8	10,128.4
(% YoY)	-40.5	-57.0	적자전환	0.4	182.5	278.8	흑자전환	101.5	-49.7	311.3	17.6
NP	463.3	227.4	-336.1	1,070.9	1,327.2	1,673.2	1,556.6	1,692.1	1,425.6	6,156.5	7,290.7
(% YoY)	-44.1	-75.3	적자전환	33.1	186.4	635.8	흑자전환	58.0	-52.2	331.9	18.4
OP margin (%)	3.4	2.7	-1.1	4.3	6.0	6.6	6.1	6.3	2.3	6.3	6.7
자동차	2.9	1.7	-4.2	3.3	4.8	5.7	5.1	5.8	0.9	5.4	5.8
금융	5.2	6.3	11.4	9.6	12.4	11.9	11.7	10.6	8.1	11.7	12.0
기타	4.5	2.9	4.4	6.0	5.5	4.7	4.5	4.5	4.5	4.7	5.2
RP margin (%)	2.9	2.7	-1.3	3.9	7.5	7.7	6.9	7.4	2.0	7.3	8.0
NP margin (%)	1.8	1.0	-1.2	3.7	4.8	5.7	5.1	5.4	1.4	5.2	5.8
글로벌 판매볼륨 (천대)	858.3	703.8	976.8	1,145.1	981.9	1,049.0	1,098.0	1,176.6	3,684.0	4,305.4	4,455.0
(% YoY)	-16.6	-37.8	-11.2	-5.9	14.4	49.0	12.4	2.8	-17.7	16.9	3.5
글로벌 ASP (백만원)	21.8	24.3	22.3	22.1	22.8	23.0	22.7	22.9	22.5	22.9	23.7
(% YoY)	11.8	21.5	12.5	9.7	4.7	-5.3	1.7	3.9	13.2	1.6	3.5
글로벌 ASP (천달러)	18.3	19.9	18.8	19.7	20.5	20.5	20.5	20.9	19.1	20.6	21.5
(% YoY)	5.5	16.2	13.1	15.4	12.1	3.1	8.8	5.6	11.8	7.9	4.6
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,113.8	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,179.6	1,111.0	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,128.0	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,089.7	1,100.0	1,100.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

현대차(005380)

2021년 하반기 전망 시리즈 5

자동차

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	96,812.6	105,746.4	103,997.6	118,661.9	126,220.0
매출액증가율(%)	0.5	9.2	-1.7	14.1	6.4
매출원가	81,670.5	88,091.4	85,515.9	96,386.3	102,244.7
매출총이익	15,142.1	17,655.0	18,481.7	22,275.7	23,975.3
판매비와관리비	12,720.0	14,049.5	16,087.0	14,835.4	15,576.3
영업이익	2,422.2	3,605.5	2,394.7	7,440.2	8,398.9
영업이익률(%)	2.5	3.4	2.3	6.3	6.7
금융손익	222.6	351.9	-142.1	92.0	119.6
종속/관계기업관련손익	404.5	542.8	162.2	1,106.4	1,736.1
기타영업외손익	-519.8	-336.5	-320.4	-23.7	-126.2
세전계속사업이익	2,529.6	4,163.8	2,094.4	8,614.8	10,128.4
법인세비용	884.6	978.1	168.7	1,989.5	2,339.0
당기순이익	1,645.0	3,185.6	1,925.7	6,625.3	7,789.4
지배주주지분 순이익	1,508.1	2,980.0	1,425.6	6,156.5	7,290.7
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	73,008.1	76,082.9	83,686.4	82,647.4	85,387.1
현금및현금성자산	9,113.6	8,682.0	9,862.1	13,052.8	13,253.1
매출채권	3,596.0	3,513.1	3,284.0	3,559.9	3,786.6
재고자산	10,714.9	11,663.8	11,333.7	10,679.6	11,359.8
비유동자산	107,647.7	118,429.3	125,657.9	132,666.5	137,173.3
유형자산	30,545.6	32,831.5	34,092.2	35,989.8	37,566.5
무형자산	4,921.4	5,266.5	5,677.6	6,046.9	6,438.2
투자자산	19,479.0	22,238.1	22,766.3	26,876.9	28,778.2
자산총계	180,655.8	194,512.2	209,344.2	215,313.9	222,560.4
유동부채	49,438.4	53,314.1	59,459.5	58,263.7	57,550.2
매입채무	7,655.6	7,669.4	8,793.2	8,368.8	8,775.6
단기차입금	12,249.9	12,570.7	13,780.7	13,918.5	14,057.7
유동성장기부채	14,104.9	15,778.6	16,104.0	15,943.0	15,783.5
비유동부채	57,321.3	64,832.4	73,543.7	74,084.0	74,650.5
사채	36,956.1	41,805.8	48,795.4	48,795.4	48,795.4
장기차입금	9,985.3	11,217.1	12,726.7	12,854.0	12,982.5
부채총계	106,759.7	118,146.5	133,003.2	132,347.6	132,200.7
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,197.0	4,190.1	4,190.1	4,190.1
기타포괄이익누계액	-3,051.1	-2,353.0	-3,409.7	-3,409.7	-3,409.7
이익잉여금	66,490.1	68,249.6	68,911.8	75,068.3	81,963.1
비지배주주지분	5,922.0	6,300.0	6,860.3	7,329.1	7,827.8
자본총계	73,896.0	76,365.8	76,341.0	82,966.3	90,359.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	3,764.3	4,198.8	-409.8	3,744.2	3,594.1
당기순이익(손실)	1,645.0	3,185.6	1,924.6	6,625.3	7,789.4
유형자산감가상각비	2,357.9	2,545.2	2,749.5	2,884.1	3,109.3
무형자산상각비	1,403.6	1,286.7	1,435.9	1,529.3	1,628.2
운전자본의 증감	-9,592.8	-15,644.3	-16,991.8	-17,702.3	-18,821.0
투자활동 현금흐름	-2,415.1	-5,929.2	-9,337.6	137.5	-2,312.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,226.5	-3,586.7	-4,687.8	-4,781.6	-4,686.0
투자자산의 감소(증가)	-61.6	-1,275.6	-1,445.1	-4,110.6	-1,901.2
재무활동 현금흐름	-880.8	4,874.9	11,352.5	-690.9	-1,081.2
차입금증감	500.9	6,542.5	12,779.0	104.0	108.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
현금의증가(감소)	292.1	-431.7	1,180.2	3,190.7	200.3
기초현금	8,821.5	9,113.6	8,682.0	9,862.1	13,052.8
기말현금	9,113.6	8,682.0	9,862.1	13,052.8	13,253.1
Key Financial Data					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	445,288	494,910	486,725	555,356	590,729
EPS(지배주주)	5,791	12,782	5,790	27,849	33,061
CFPS	72,127	85,795	87,673	100,373	104,906
EBITDAPS	28,441	34,808	30,796	55,476	61,481
BPS	266,831	275,749	275,660	299,583	326,280
DPS	4,000	4,000	3,000	4,500	5,000
배당수익률(%)	1.8	1.8	1.4	2.1	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	37.6	17.1	37.7	7.8	6.6
PCR	3.0	2.5	2.5	2.2	2.1
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDA	61,836.3	74,373.8	65,800.4	118,535.4	131,364.6
EV/EBITDA	6.9	5.9	8.3	4.3	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.0	4.0	1.9	7.7	8.4
EBITDA이익률	6.4	7.0	6.3	10.0	10.4
부채비율	144.5	154.7	174.2	159.5	146.3
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	0.8	1.1	0.7	2.1	2.3
매출채권회전율(x)	26.0	29.7	30.6	34.7	34.4
재고자산회전율(x)	8.7	9.3	9.2	10.5	10.9

기아(000270) 실적 눈높이 상향 지속 전망

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	130,000원
현재주가 (5. 25)	81,800원
상승여력	58.9%
KOSPI	3,171.32pt
시가총액	331,587억원
발행주식수	40,536만주
유동주식비율	62.02%
외국인비중	32.77%
52주 최고/최저가	101,500원/30,400원
평균거래대금	2,736.1억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 5 인	35.62
국민연금공단	8.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	38.6	169.1
상대주가	1.1	13.7	69.2

주가그래프



차량용 반도체 부족 영향 극히 제한적, 기대 이상의 판매 실현 통해 계단식 실적 눈높이 상향

- 지난 2Q20 실적 이후, 기아 21년·22년 연간 영업이익 컨센서스는 실적 발표 때마다 계단식 상승
- 성공적 신차 판매 확대를 통한 1) 높은 수익성 옵션 채택 비율 증가, 2) 높은 ASP의 SUV 판매 비중 증가, 3) 인센티브의 추세적 감소가 기대 이상의 실적 발현으로 이어졌기 때문
- 2Q21 및 21년 영업이익, 신차 판매 확대·시장 전반 초과 수요 환경으로 컨센서스 각각 +8% 상회 전망

2H21, e-GMP BEV 모델 판매 개시 통한 점유율 확대·모빌리티 협업 전개를 통해 밸류에이션 확대 가능

- 현재 글로벌 BEV 시장은 폭발적 성장 지속 중이며, 상품성 높은 BEV 신차 출시는 즉각적 판매 확대로 연결
- 첫 번째 e-GMP BEV 모델 EV6, 한국·유럽에서 7월 판매 개시. 이는 가파른 점유율 개선으로 이어질 것
- 또한 미국 BEV 신규 투자와 더불어 현대차·Lyft 로보택시 계약과 같은 모빌리티 비즈니스 전개 시작 전망

투자의견 Buy 유지·적정주가 130,000원으로 상향

- 제한적인 반도체 영향 반영해 21년 연간 EPS 추정치 +1.5% 상향
- 조정 EPS에 글로벌 Peer Group 평균 21년 PER 11.5배 적용해, 적정주가 130,000원으로 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	54,169.8	1,157.5	1,155.9	2,852	19.4	67,208	28.1	1.2	10.1	4.3	90.1
2019	58,146.0	2,009.7	1,826.7	4,506	58.0	71,487	17.8	1.1	7.4	6.5	91.0
2020	59,168.1	2,066.5	1,487.6	3,670	-18.6	73,740	21.8	1.1	6.6	5.1	102.4
2021E	70,616.5	5,143.7	4,587.0	11,316	208.4	84,762	7.1	0.9	4.0	14.3	91.6
2022E	76,407.5	5,848.5	5,185.5	12,792	13.0	97,077	6.3	0.8	3.5	14.1	77.7

기아투자의견 Buy·적정주가 130,000원 제시

2021년 하반기 전망 시리즈 5
자동차

제한적인 반도체 부족에 따른 생산 차질 영향 반영해 21년 EPS 추정을 +1.5% 조정

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출 - New	59,168.1	70,616.5	76,407.5
매출 - Old	59,168.1	70,463.1	76,407.5
% change	0.0%	0.2%	0.0%
영업이익 - New	2,066.5	5,143.7	5,848.5
영업이익 - Old	2,066.5	5,059.9	5,818.7
% change	0.0%	1.7%	0.5%
세전이익 - New	1,841.4	5,920.1	6,692.4
세전이익 - Old	1,841.4	5,835.2	6,662.7
% change	0.0%	1.5%	0.4%
순이익 - New	1,487.6	4,587.0	5,185.5
순이익 - Old	1,487.6	4,521.2	5,162.3
% change	0.0%	1.5%	0.4%
EPS - New	3,669.8	11,315.8	12,792.1
EPS - Old	3,669.8	11,153.4	12,735.1
% change	0.0%	1.5%	0.4%

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

2021년 조정 EPS 추정치에 적정 PER 11.5배 적용해 적정주가 130,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 글로벌 Peer Group 평균 21년 PER	11.5배
2021년 EPS 추정치 (원, b)	11,316원
Fair Value (원, c = a x b)	130,131원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	130,000원
현재 주가 (5월 25일 기준 종가)	81,800원
과리율 (%)	+58.9%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기아분기 및 연간 실적 Snapshot

2021년 하반기 전망 시리즈 5

자동차

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	14,566.9	11,368.8	16,321.8	16,910.6	16,581.7	17,956.7	17,605.7	18,472.3	59,168.1	70,616.5	76,407.5
(% YoY)	17.1	-21.6	8.2	5.0	13.8	57.9	7.9	9.2	1.8	19.3	8.2
연결기준 판매볼륨 (천대)	561.3	414.0	575.4	626.7	643.5	679.5	658.1	703.9	2,177.4	2,685.0	2,730.0
(% YoY)	-1.3	-33.5	-1.6	-2.0	14.6	64.1	14.4	12.3	-9.9	23.3	1.7
국내공장	301.0	301.2	343.2	356.6	363.3	389.2	366.4	406.1	1,302.1	1,525.0	1,505.0
(% YoY)	-13.7	-22.4	-1.9	-2.7	20.7	29.2	6.8	13.9	-10.4	17.1	-1.3
해외공장	260.3	112.8	232.2	270.1	280.3	290.3	291.7	297.8	875.3	1,160.0	1,225.0
(% YoY)	18.3	-51.8	-1.2	-1.1	7.7	157.4	25.6	10.3	-9.0	32.5	5.6
연결 ASP (백만원)	24.2	26.1	26.4	25.2	23.9	24.9	25.3	24.4	25.4	24.6	26.3
(% YoY)	18.5	19.2	8.9	7.3	-1.4	-4.6	-4.0	-3.2	12.9	-3.1	6.9
OP	444.5	145.2	195.2	1,281.6	1,080.6	1,368.8	1,268.8	1,425.5	2,066.5	5,143.7	5,848.5
(% YoY)	-25.2	-72.8	-33.0	117.0	143.1	842.9	549.9	11.2	2.8	148.9	13.7
RP	282.0	211.4	231.9	1,116.1	1,323.6	1,560.1	1,473.6	1,627.6	1,841.4	5,920.1	6,692.4
(% YoY)	-70.2	-67.8	-48.0	130.2	369.4	638.1	535.4	45.8	-27.3	221.5	13.0
지분법이익	16.5	60.8	109.4	-125.3	123.9	142.7	141.7	165.9	61.4	574.3	682.5
(% YoY)	-89.7	-67.5	-24.3	-908.0	652.6	134.7	29.5	-232.4	-94.7	1.8	10.7
NP	266.0	126.3	133.7	961.6	1,039.3	1,209.1	1,142.1	1,261.4	1,487.6	4,587.0	5,185.5
(% YoY)	-59.0	-75.0	-59.0	177.6	290.8	857.2	754.3	31.2	-18.6	208.4	13.0
OP margin	3.1	1.3	1.2	7.6	6.5	7.6	7.2	7.7	3.5	7.3	7.7
RP margin	1.9	1.9	1.4	6.6	8.0	8.7	8.4	8.8	3.1	8.4	8.8
NP margin	1.8	1.1	0.8	5.7	6.3	6.7	6.5	6.8	2.5	6.5	6.8
글로벌 판매볼륨 (천대)	602.3	483.0	641.2	693.5	678.7	741.8	722.6	777.7	2,420.0	2,925.0	2,990.0
(% YoY)	-7.7	-30.1	-1.4	-1.8	12.7	53.6	12.7	12.1	-10.4	20.9	2.2
글로벌 ASP (백만원)	25.2	25.6	27.1	25.8	25.2	25.5	25.8	25.3	25.9	25.4	26.9
(% YoY)	21.1	15.0	10.5	6.8	0.1	-0.6	-4.6	-1.9	13.1	-2.1	6.0
글로벌 ASP (천달러)	21.1	21.0	22.8	23.0	22.6	22.7	23.2	23.0	22.0	22.9	24.5
(% YoY)	14.3	10.0	11.1	12.4	7.2	8.2	2.0	-0.3	11.7	4.0	7.0
평균환율 (원/달러)	1,192.6	1,219.9	1,187.9	1,117.9	1,113.8	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,179.6	1,111.0	1,100.0
기말환율 (원/달러)	1,218.9	1,199.4	1,170.2	1,089.7	1,128.0	1,120.0	1,110.0	1,100.0	1,089.7	1,100.0	1,100.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	54,169.8	58,146.0	59,168.1	70,616.5	76,407.5
매출액증가율(%)	1.2	7.3	1.8	19.3	8.2
매출원가	46,177.3	48,766.6	49,222.6	58,073.1	62,674.6
매출총이익	7,992.5	9,379.4	9,945.5	12,543.3	13,732.9
판매비와관리비	6,835.1	7,369.7	7,879.1	7,399.7	7,884.4
영업이익	1,157.5	2,009.7	2,066.5	5,143.7	5,848.5
영업이익률(%)	2.1	3.5	3.5	7.3	7.7
금융손익	-63.4	-54.5	-82.9	-23.9	8.6
종속/관계기업관련손익	616.8	507.1	61.4	574.3	682.5
기타영업외손익	-242.3	68.8	-203.6	226.0	152.8
세전계속사업이익	1,468.6	2,531.1	1,841.4	5,920.1	6,692.4
법인세비용	312.7	704.4	353.8	1,333.1	1,507.0
당기순이익	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,587.0	5,185.5
지배주주지분 순이익	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,587.0	5,185.5
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	19,711.8	21,555.4	26,093.4	28,971.7	31,347.6
현금및현금성자산	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,767.8	8,404.8
매출채권	2,049.2	2,154.7	1,819.0	2,471.6	2,674.3
재고자산	7,233.9	8,108.7	7,094.0	9,886.3	10,697.1
비유동자산	32,074.8	33,789.4	34,397.1	36,854.5	38,571.9
유형자산	14,803.3	15,746.7	15,579.7	15,233.3	15,208.4
무형자산	2,510.4	2,552.8	2,665.6	2,786.5	2,861.0
투자자산	13,874.0	14,626.2	15,265.7	17,904.3	19,525.4
자산총계	51,786.6	55,344.8	60,490.4	65,826.2	69,919.4
유동부채	14,834.7	17,276.6	21,097.6	22,279.4	21,359.8
매입채무	6,244.9	6,766.8	7,302.4	7,061.6	7,640.8
단기차입금	1,366.6	1,414.8	4,479.5	4,255.5	4,042.7
유동성장기부채	906.4	1,126.0	788.5	796.4	804.4
비유동부채	9,708.4	9,090.0	9,501.2	9,187.4	9,208.1
사채	3,099.0	2,667.1	2,723.0	2,750.2	2,777.7
장기차입금	1,311.2	1,307.8	2,175.7	2,197.5	2,219.5
부채총계	24,543.1	26,366.7	30,598.8	31,466.9	30,567.9
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타포괄이익누계액	-1,107.1	-717.0	-920.6	-1,012.7	-1,114.0
이익잉여금	24,711.7	26,056.2	27,173.4	31,733.2	36,826.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27,243.5	28,978.1	29,891.7	34,359.4	39,351.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	4,470.8	3,610.7	5,423.9	904.0	4,671.4
당기순이익(손실)	1,155.9	1,826.7	1,487.6	4,651.8	5,185.5
유형자산감가상각비	1,302.6	1,532.1	1,675.7	1,698.3	1,720.1
무형자산상각비	632.2	597.3	543.9	568.5	649.4
운전자본의 증감	-29.5	-2,350.7	-1,797.7	-6,114.1	-3,118.6
투자활동 현금흐름	-1,155.4	-1,104.2	-2,864.9	-2,940.5	-3,577.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,376.3	-1,736.5	-1,661.9	-1,678.5	-1,695.3
투자자산의 감소(증가)	-7.4	-49.1	-777.5	-2,638.7	-1,621.1
재무활동 현금흐름	-2,543.0	-726.3	3,517.3	-356.4	-457.2
차입금증감	-2,215.9	-312.3	4,041.0	49.0	49.5
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	730.9	1,976.1	5,892.0	-2,392.9	637.0
기초현금	1,561.7	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,767.8
기말현금	2,292.7	4,268.7	10,160.7	7,767.8	8,404.8
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	133,633	143,442	145,963	174,205	188,491
EPS(지배주주)	2,852	4,506	3,670	11,316	12,792
CFPS	12,058	14,641	18,376	17,313	19,217
EBITDAPS	7,629	10,211	10,573	18,281	20,273
BPS	67,208	71,487	73,740	84,762	97,077
DPS	900	1,150	1,000	1,250	1,400
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.2	1.6	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	28.1	17.8	21.8	7.1	6.3
PCR	6.6	5.5	4.4	4.6	4.2
PSR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PBR	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8
EBITDA	3,092.4	4,139.1	4,286.0	7,410.6	8,218.0
EV/EBITDA	10.1	7.4	6.6	4.0	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.3	6.5	5.1	14.3	14.1
EBITDA이익률	5.7	7.1	7.2	10.5	10.8
부채비율	90.1	91.0	102.4	91.6	77.7
금융비용부담률	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	5.7	10.6	8.8	22.3	25.8
매출채권회전율(x)	26.2	27.7	29.8	32.9	29.7
재고자산회전율(x)	6.9	7.6	7.8	8.3	7.4

현대위아(011210) 그룹 성장 Cycle의 수혜

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	100,000원
현재주가 (5. 25)	77,700원
상승여력	28.7%

KOSPI	3,171.32pt
시가총액	21,131억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	56.85%
외국인비중	7.34%
52주 최고/최저가	108,500원/34,200원
평균거래대금	274.8억원

주요주주(%)	
현대자동차 외 3인	40.75
국민연금공단	9.95

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	66.4	116.7
상대주가	6.4	36.5	36.3

주가그래프



현대·기아의 대대적인 설비 투자 진행 중 → 완성차 양산 거점에 대한 기계 장비 및 로봇 매출 증가

- 근본적인 판매 역량 부족으로 10년 가까이 양적 팽창을 주저했던 현대·기아, 현재 인도네시아·싱가폴·미국에서 설비 투자 시작했으며, 기존 내연기관 라인의 BEV 전환도 진행 중
- 현대·기아 Conveyor 양산 라인에 대해서는 10만대 당 장비 매출 약 200-300억원, Cellular 양산 라인에 대해서는 10만대 당 장비 매출 약 600-700억원 추정
- B2C 라인의 BEV 전환과 B2B 라인의 신설은 중장기적으로 지속 확대될 사안이며, 이와 연동된 현대위아의 매출 성장 및 실적 턴어라운드 기대

로봇 사업 신규 진출 및 BEV 열관리 시스템 수주 확보를 통해 또 다른 장기 성장 밑그림 구체화

- 지난 5월 초 현대차그룹은 현대차·현대위아가 주도하는 AGV (Automated Guided Vehicle) 사업 개시
- 무인 주차 로봇부터 라스트 마일 서비스 전개까지 다양한 범위의 로봇 사업에 있어, 위아는 공동 개발 주체이자 동시에 제조 장비 제작과 로봇 자체 제작에 참여
- BEV 열관리 매출은 23년부터 발생 예정이며, 현대·기아의 BEV CAPA 확대 기조 속 실현 가능 매출 상승 중
- 기존 Buy 투자의견과 100,000원의 적정주가 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	7,880.5	5.0	-55.6	-2,043	적자지속	111,672	-35.9	0.7	11.6	-1.8	134.0
2019	7,314.6	101.9	55.2	2,030	흑자전환	113,690	36.2	0.6	7.0	1.8	119.1
2020	6,592.2	72.0	53.7	2,242	10.4	114,656	32.7	0.6	8.8	2.0	119.0
2021E	7,810.1	187.2	129.1	5,058	125.6	103,441	14.5	0.7	6.8	4.6	144.4
2022E	8,153.0	222.9	152.9	5,991	18.4	108,364	12.3	0.7	6.2	5.7	138.7

현대위아분기 및 연간 실적 Snapshot

2021년 하반기 전망 시리즈 5

자동차

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,647.8	1,213.7	1,839.4	1,891.4	1,854.8	1,983.8	1,939.5	2,032.1	6,592.2	7,810.1	8,153.0
(%, YoY)	-10.9	-35.9	3.6	5.2	12.6	63.5	5.4	7.4	-9.9	18.5	4.4
자동차부품	1,470.8	1,051.1	1,668.3	1,727.4	1,686.0	1,793.8	1,729.5	1,802.1	5,917.6	7,011.3	7,306.3
(%, YoY)	-9.0	-37.0	7.8	6.4	14.6	70.7	3.7	4.3	-8.3	18.5	4.2
기계	176.9	162.5	171.1	164.0	168.8	190.0	210.0	230.0	674.6	798.8	846.7
(%, YoY)	-24.3	-26.9	-25.0	-6.4	-4.6	16.9	22.7	40.2	-21.5	18.4	6.0
OP	84.5	-38.6	13.2	12.8	27.4	48.3	52.1	59.3	72.0	187.2	222.9
(%, YoY)	478.8	적전	-64.6	-36.5	-67.6	흑전	295.3	363.0	-29.4	160.1	19.1
자동차부품	74.7	-34.8	18.5	32.5	42.2	50.2	51.9	55.9	90.9	200.2	211.9
(%, YoY)	162.0	-172.6	-62.9	-26.8	-43.5	흑전	179.8	72.0	-46.7	120.2	5.8
기계	9.9	-3.8	-5.4	-19.7	-14.8	-1.9	0.2	3.5	-19.0	-13.0	11.0
(%, YoY)	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
RP	129.4	-54.9	68.0	-58.2	30.6	42.9	46.5	54.1	84.5	174.1	205.3
(%, YoY)	710.5	적전	123.6	흑전	-76.3	흑전	-31.7	-193.0	70.7	106.1	17.9
NP	76.5	-48.4	70.4	-49.7	30.9	32.0	34.4	40.3	48.8	137.6	162.9
(%, YoY)	455.2	적전	256.2	-427.5	-59.6	흑전	-51.2	-181.1	-11.7	182.1	18.4
OP margin	5.1	-3.2	0.7	0.7	1.5	2.4	2.7	2.9	1.1	2.4	2.7
자동차부품	5.1	-3.3	1.1	1.9	2.5	2.8	3.0	3.1	1.5	2.9	2.9
기계	5.6	-2.3	-3.1	-12.0	-8.8	-1.0	0.1	1.5	-2.8	-1.6	1.3
RP margin	7.9	-4.5	3.7	-3.1	1.7	2.2	2.4	2.7	1.3	2.2	2.5
NP margin	4.6	-4.0	3.8	-2.6	1.7	1.6	1.8	2.0	0.7	1.8	2.0

자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

현대위아(011210)

2021년 하반기 전망 시리즈 5

자동차

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,880.5	7,314.6	6,592.2	7,810.1	8,153.0
매출액증가율(%)	5.3	-7.2	-9.9	18.5	4.4
매출원가	7,578.4	6,917.9	6,241.3	7,332.7	7,610.8
매출총이익	302.1	396.7	350.9	477.3	542.2
판매비와관리비	297.0	294.8	279.0	290.2	319.3
영업이익	5.0	101.9	72.0	187.2	222.9
영업이익률(%)	0.1	1.4	1.1	2.4	2.7
금융손익	-46.7	-39.8	-36.9	-56.0	-55.4
충속/관계기업관련손익	-16.9	0.5	-28.0	-3.6	-1.0
기타영업외손익	-12.1	-13.2	77.4	46.6	38.7
세전계속사업이익	-70.6	49.5	84.5	174.1	205.3
법인세비용	-15.1	-5.7	30.8	45.0	52.3
당기순이익	-55.6	55.2	53.7	129.1	152.9
지배주주지분 순이익	-55.6	55.2	48.8	137.6	162.9
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	3,890.8	3,569.1	3,988.0	4,242.4	4,510.3
현금및현금성자산	335.8	382.6	554.9	390.5	407.7
매출채권	1,670.0	1,401.1	1,464.3	1,640.1	1,793.7
재고자산	803.1	665.2	761.0	781.0	815.3
비유동자산	3,216.7	3,205.2	3,731.9	3,629.0	3,498.4
유형자산	2,569.5	2,561.0	3,158.7	3,013.9	2,881.0
무형자산	213.2	170.2	172.2	157.4	142.1
투자자산	371.4	383.4	295.3	349.8	365.2
자산총계	7,107.4	6,774.3	7,719.9	7,871.4	8,008.6
유동부채	1,862.8	1,861.4	1,985.7	2,412.0	2,409.7
매입채무	1,191.0	876.8	915.9	898.2	937.6
단기차입금	52.0	128.0	97.0	73.5	77.2
유동성장기부채	304.8	494.9	649.0	655.5	662.1
비유동부채	2,207.7	1,821.1	2,208.3	2,238.6	2,244.2
사채	1,147.4	907.9	1,047.4	1,057.8	1,057.8
장기차입금	775.2	621.6	981.3	981.3	981.3
부채총계	4,070.5	3,682.5	4,194.0	4,650.6	4,653.9
자본금	136.0	136.0	136.0	128.7	128.7
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0
이익잉여금	2,520.4	2,549.5	2,593.6	2,703.7	2,837.6
비지배주주지분	0.0	0.0	407.8	407.8	407.8
자본총계	3,036.9	3,091.8	3,525.9	3,220.9	3,354.7

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-113.3	444.2	189.1	534.3	133.1
당기순이익(손실)	-55.6	55.2	53.7	129.1	152.9
유형자산감가상각비	204.0	207.6	246.2	233.7	232.1
무형자산상각비	57.1	96.9	43.3	41.8	42.4
운전자본의 증감	-407.8	72.3	-79.0	217.0	-208.9
투자활동 현금흐름	-463.9	-248.8	-324.7	-673.2	-107.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-174.0	-178.4	-251.6	-200.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	-36.9	-35.7	-26.6	14.8	15.3
재무활동 현금흐름	-20.9	-152.1	332.9	-25.5	-8.8
차입금증감	213.8	218.8	354.1	-6.5	10.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-595.6	46.8	172.4	-164.4	17.1
기초현금	931.3	335.8	382.6	554.9	390.5
기말현금	335.8	382.6	554.9	390.5	407.7
Key Financial Data					
(원,%,배)	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	289,776	268,969	242,406	287,186	299,798
EPS(지배주주)	-2,043	2,030	2,242	5,058	5,991
CFPS	12,347	14,068	20,406	14,359	14,990
EBITDAPS	9,784	14,946	13,291	17,015	18,291
BPS	111,672	113,690	114,656	103,441	108,364
DPS	600	700	700	700	700
배당수익률(%)	0.82	0.95	0.95	0.95	0.95
Valuation(Multiple)					
PER	-35.9	36.2	32.7	14.5	12.3
PCR	9.7	5.5	5.7	4.8	4.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
EBITDA	266.1	406.5	361.4	462.7	497.4
EV/EBITDA	11.6	7.0	8.8	6.8	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.8	1.8	2.0	4.6	5.7
EBITDA이익률	3.4	5.6	5.5	5.9	6.1
부채비율	134.0	119.1	119.0	144.4	138.7
금융비용부담률	7.4	8.8	8.8	9.9	9.5
이자보상배율(x)	0.0	0.2	0.1	0.2	0.3
매출채권회전율(x)	5.5	4.8	4.6	5.0	4.7
재고자산회전율(x)	9.3	10.0	9.2	10.1	10.2

만도(204320) 2H21, 구조적 레벨업 재개

Analyst 김준성 02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	90,000원
현재주가 (5. 25)	61,500원
상승여력	46.3%
KOSPI	3,171.32pt
시가총액	28,879억원
발행주식수	4,696만주
유동주식비율	68.31%
외국인비중	23.80%
52주 최고/최저가	80,000원/22,150원
평균거래대금	443.9억원
주요주주(%)	
한라홀딩스 외 3 인	30.26
국민연금공단	8.82

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	29.9	136.1
상대주가	-0.5	6.5	48.5

주가그래프



핵심 성장 동력 1, 북미 BEV 업체 판매 성장과 동행한 매출 레벨업

- 지난 20년 북미 BEV 업체의 중국 공장 가동 및 판매 성장을 통해, 중국 흑자전환 및 연결 실적 개선 실현
- 2H21 미국 및 독일 공장의 가동 예정되어 있으며, 해당 공장에서 만들어질 모델에 대해서도 기존 공장과 같이 독점적 구동 제품 공급 진행. 관련 매출 20년 3,700억원 → 21년 7,000억원 → 22년 1조 예상
- 북미 BEV 업체와의 동행 성장으로, 타 부품업체 대비 차별화된 매출 성장 이어갈 전망

핵심 성장 동력 2, 현대·기아 ADAS 공급 확대 및 ASP 상승 + 신규 고객 ADAS 납품 확대

- DCU 기반 ADAS 제품의 높은 상품성 통해 현대·기아에 대해 사실상 ADAS 독점 공급
- 오는 4Q21에는 제어 유닛과 복합 센서 퓨전 역량을 갖춘 DCU15 제품을 공급 시작 (기존 DCU10)
- 제품 교체에 따른 ASP 상승 및 수익성 개선 예상되며, 22년 DCU20 제품 공급을 통해 더 높은 성장 가능
- 또한 지난 3월 이루어진 만도 헬라 인수를 통해 비용절감과 더불어 신규 ADAS 수주 시작 (중국, 러시아)
- 헬라와의 계약 구조로 국내 영업으로 국한됐던 ADAS 수주, 해외 주요 업체들로 점진적 확장 가능
- 기존 Buy 투자의견과 90,000원의 적정주가 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	5,664.8	197.4	105.7	2,250	341.8	31,556	25.8	1.8	8.5	7.3	199.5
2019	5,981.9	218.6	110.5	2,354	4.6	33,767	24.7	1.7	7.8	7.2	189.8
2020	5,563.5	88.7	5.8	123	-94.8	36,407	471.2	1.6	9.7	0.4	188.9
2021E	6,400.1	355.2	236.8	5,043	3,990.4	40,940	11.5	1.4	5.8	13.0	165.6
2022E	7,059.6	442.5	307.6	6,550	29.9	46,241	8.9	1.3	5.0	15.0	152.1

만도 분기 및 연간 실적 Snapshot

2021년 하반기 전망 시리즈 5
자동차

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,310.1	1,013.4	1,501.5	1,738.5	1,501.6	1,535.4	1,590.3	1,772.9	5,563.5	6,400.1	7,059.6
(% YoY)	-7.4	-30.8	2.3	6.3	14.6	51.5	5.9	2.0	-7.0	15.0	10.3
OP	18.5	-75.9	65.6	80.4	71.9	80.6	84.7	118.1	88.7	355.2	442.5
(% YoY)	-42.3	적자전환	-6.8	25.1	288.4	흑자전환	29.0	46.8	-59.4	300.4	24.6
RP	13.9	-109.5	51.9	48.9	67.1	70.9	75.2	109.2	5.2	322.4	414.0
(% YoY)	-44.3	적자전환	-38.1	74.7	381.7	흑자전환	45.0	123.4	-97.1	6,103.6	28.4
NP	8.3	-112.3	36.9	72.9	48.1	52.0	55.9	80.9	5.8	236.8	307.6
(% YoY)	-50.5	적자전환	-27.6	527.3	477.0	흑자전환	51.6	11.0	-94.8	3,990.4	29.9
OP margin (%)	1.4	-7.5	4.4	4.6	4.8	5.2	5.3	6.7	1.6	5.5	6.3
RP margin (%)	1.1	-10.8	3.5	2.8	4.5	4.6	4.7	6.2	0.1	5.0	5.9
NP margin (%)	0.6	-11.1	2.5	4.2	3.2	3.4	3.5	4.6	0.1	3.7	4.4

자료: 만도, 메리츠증권 리서치센터

만도 (204320)

2021년 하반기 전망 시리즈 5

자동차

Income Statement					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	5,664.8	5,981.9	5,563.5	6,400.1	7,059.6
매출액증가율(%)	-0.3	5.6	-7.0	15.0	10.3
매출원가	4,940.5	5,147.8	4,893.8	5,439.9	5,961.8
매출총이익	724.4	834.1	669.7	960.3	1,097.8
판매비와관리비	526.9	615.6	581.0	605.1	655.3
영업이익	197.4	218.6	88.7	355.2	442.5
영업이익률(%)	3.5	3.7	1.6	5.5	6.3
금융손익	-44.4	-26.0	-49.9	-29.2	-24.3
종속/관계기업관련손익	-65.2	-65.2	33.4	6.5	8.0
기타영업외손익	53.6	49.1	-67.1	-10.0	-12.2
세전계속사업이익	141.4	176.5	5.2	322.4	414.0
법인세비용	28.5	58.2	-8.7	75.2	96.5
당기순이익	112.9	118.2	13.9	247.2	317.4
지배주주지분 순이익	105.7	110.5	5.8	236.8	307.6
Balance Sheet					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,972.7	2,109.8	2,407.0	2,650.3	3,064.6
현금및현금성자산	117.6	205.3	561.4	576.0	706.0
매출채권	1,348.9	1,345.4	1,334.0	1,472.0	1,694.3
재고자산	318.6	336.8	322.6	360.3	397.5
비유동자산	2,464.5	2,485.8	2,531.3	2,454.9	2,408.9
유형자산	1,943.0	1,946.6	2,039.4	1,984.1	1,928.9
무형자산	212.2	171.3	125.2	105.3	94.5
투자자산	110.5	142.6	157.9	152.6	168.3
자산총계	4,437.3	4,595.6	4,938.3	5,105.2	5,473.5
유동부채	1,835.8	1,756.8	2,031.6	1,986.5	2,095.1
매입채무	960.2	995.1	1,098.8	1,088.0	1,200.1
단기차입금	98.0	87.5	108.5	109.0	109.6
유동성장기부채	460.1	349.0	502.7	507.7	512.8
비유동부채	1,119.7	1,253.2	1,197.2	1,196.2	1,207.0
사채	498.5	747.9	548.5	554.0	559.5
장기차입금	323.7	377.3	518.7	521.3	523.9
부채총계	2,955.5	3,010.0	3,228.8	3,182.8	3,302.1
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
기타포괄이익누계액	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2
이익잉여금	681.2	754.5	722.3	969.5	1,249.4
비지배주주지분	157.0	187.5	343.8	309.4	278.4
자본총계	1,481.8	1,585.6	1,709.6	1,922.4	2,171.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	286.9	272.5	430.0	399.2	514.0
당기순이익(손실)	112.9	118.2	13.9	247.2	317.4
유형자산감가상각비	218.9	245.2	253.6	255.3	255.2
무형자산상각비	52.8	55.4	52.2	42.0	35.0
운전자본의 증감	-170.8	-236.2	52.4	-199.2	-148.1
투자활동 현금흐름	-297.6	-300.1	-144.4	-398.3	-360.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-262.5	-221.9	-177.6	-200.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	3.5	-74.7	15.5	20.0	10.8
재무활동 현금흐름	10.0	114.7	71.4	13.6	-23.8
차입금증감	32.3	164.0	126.9	13.6	13.8
자본의증가	0.0	1.0	1.0	2.0	3.0
현금의증가(감소)	-1.1	87.7	356.1	14.6	129.9
기초현금	118.8	117.6	205.3	561.4	576.0
기말현금	117.6	205.3	561.4	576.0	706.0
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	120,638	127,390	118,481	136,297	150,340
EPS(지배주주)	2,250	2,354	123	5,043	6,550
CFPS	2,505	4,372	11,956	12,267	15,034
EBITDAPS	9,990	11,056	8,401	13,895	15,604
BPS	31,556	33,767	36,407	40,940	46,241
DPS	500	500	0	800	1,000
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.0	1.4	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	25.8	24.7	471.2	11.5	8.9
PCR	7.2	6.6	8.8	5.1	4.6
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3
EBITDA	469.1	519.2	394.5	652.4	732.7
EV/EBITDA	8.5	7.8	9.7	5.8	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.3	7.2	0.4	13.0	15.0
EBITDA이익률	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
부채비율	199.5	189.8	188.9	165.6	152.1
금융비용부담률	7.3	8.1	8.1	7.1	6.5
이자보상배율(x)	0.5	0.5	0.2	0.8	1.0
매출채권회전율(x)	4.1	4.4	4.2	4.6	4.5
재고자산회전율(x)	17.9	18.3	16.9	18.7	18.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

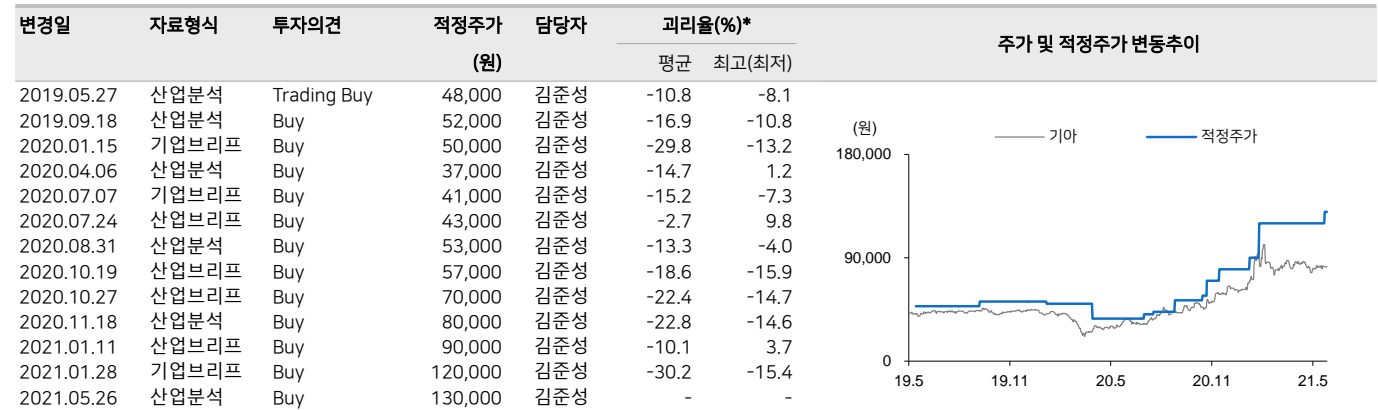
현대차(005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.27	산업분석	Buy	165,000	김준성	-15.5	-13.0	
2019.07.08	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-23.6	-17.9	
2019.09.18	산업분석	Buy	175,000	김준성	-27.2	-23.1	
2019.10.25	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-26.5	-17.6	
2020.03.16	기업브리프	Buy	145,000	김준성	-33.3	-14.1	
2020.07.24	산업브리프	Buy	165,000	김준성	-9.0	8.5	
2020.08.31	산업분석	Buy	220,000	김준성	-20.2	-15.0	
2020.10.27	산업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.8	-24.0	
2020.11.18	산업분석	Buy	250,000	김준성	-23.8	-1.6	
2021.01.11	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-21.9	-10.8	
2021.05.26	산업분석	Buy	320,000	김준성	-	-	

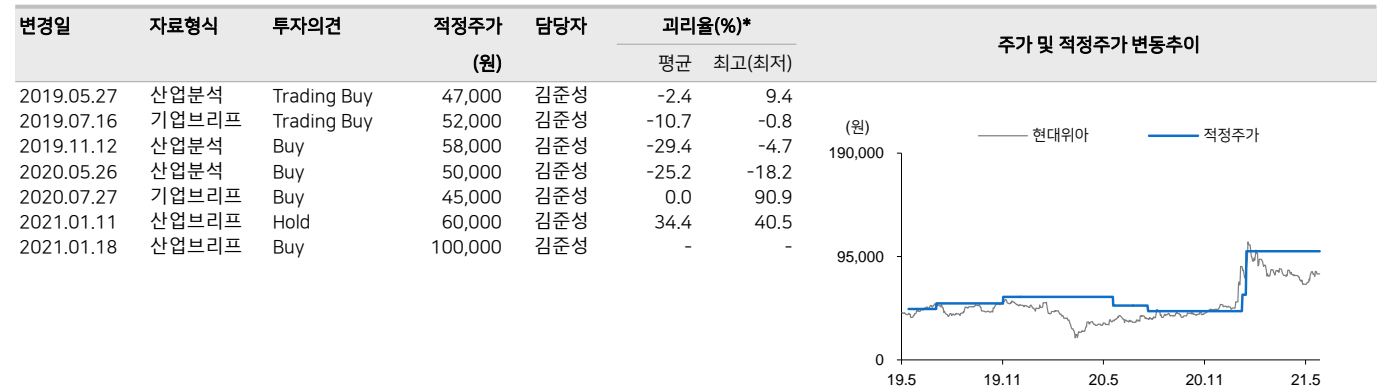
기아(000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



현대위아(011210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



만도(204320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.27	산업분석	Buy	41,000	김준성	-22.6	-8.3	
2019.09.30	기업브리프	Buy	47,000	김준성	-30.7	-17.0	
2020.04.06	산업분석	Buy	32,000	김준성	-23.3	-10.6	
2020.07.31	기업브리프	Buy	35,000	김준성	-14.5	-3.4	
2020.08.31	산업분석	Buy	40,000	김준성	-14.9	-1.8	
2020.10.14	기업브리프	Buy	45,000	김준성	-21.2	-17.8	
2020.10.30	기업브리프	Buy	48,000	김준성	-17.5	-6.9	
2020.11.18	산업분석	Buy	60,000	김준성	-12.2	4.5	
2021.01.05	기업브리프	Buy	75,000	김준성	-1.0	6.7	
2021.02.04	기업브리프	Buy	90,000	김준성	-	-	